



联络人

作者：
中诚信国际 研究院院 长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张 堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研 究 员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
研 究 员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn

相关报告

新动能持续蓄势，价格仍是 PMI 的主要拖累，
2025 年 3 月PMI 延续扩张，供需修复动能有待加
强，2024 年 12 月增量政策效果有所显现，PMI 重回景气区间，
2024 年 10 月景气度走低指向经济仍承压，期待宏观政
策“更加给力”，2024 年 7 月PMI 供需两端景气度双双回落，需关注制造
业企业被动补库存，2024 年 6 月PMI 供需两端均升至扩张区间，但与高频数
据表现存在一定背离，2024 年 3 月

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

关税冲击下 PMI 回落，提振内需尤为关键

——4 月 PMI 数据点评



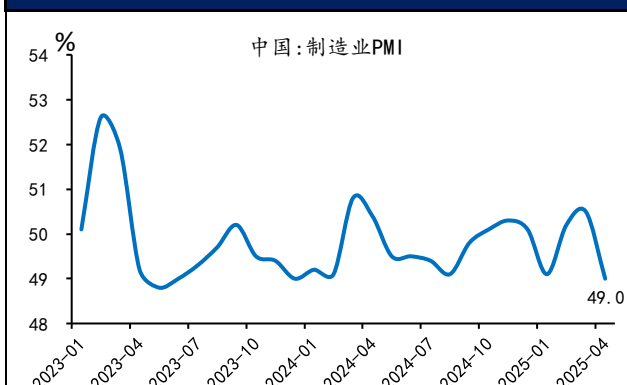
事件：据国家统计局数据，4 月制造业 PMI 为 49%，较上月下降 1.5 个百分点；非制造业 PMI 为 50.4%，较上月下降 0.4 个百分点，其中建筑业 PMI 为 51.9%，较上月下降 1.5 个百分点；服务业 PMI 为 50.1%，较上月下降 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.2%，较上月下降 1.2 个百分点。

- 受前期制造业较快增长形成较高基数叠加外部环境急剧变化等因素影响，4 月制造业 PMI 结束连续增长势头，重回荣枯线以下。4 月制造业 PMI 为 49%，较上月下降 1.5 个百分点，重回荣枯线以下，此外，反映经济动能的“PMI 新订单-产成品库存”指数较上月下降 1.9 个百分点，表明二季度需求压力或将加大。

- 外部环境急剧变化下制造业供需两弱，关税战对经济影响显现。内外需同时收缩，4 月制造业 PMI 新订单、新出口订单和在手订单指数分别较上月回落 2.6、4.3 和 2.4 个百分点：一方面，美国对华输美产品加征 145% 关税意味着对美出口基本停滞，各方当前仍处于观望状态，外需受到较大冲击；另一方面，一季度制造业增速较快，高基数下本月制造业订单有所回落，此外“出口转内销”也对新订单产生一定影响。生产方面，制造业 PMI 生产指数较上月回落 2.8 个百分点至 49.8%，生产指数回缩至荣枯线下。另外从预期来看，4 月生产经营活动预期指数较上月下降 1.7 个百分点至 52.1%，但仍处于荣枯线以上，部分行业企业对近期发展信心较强，其中汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于 58.0% 及以上较高景气区间。

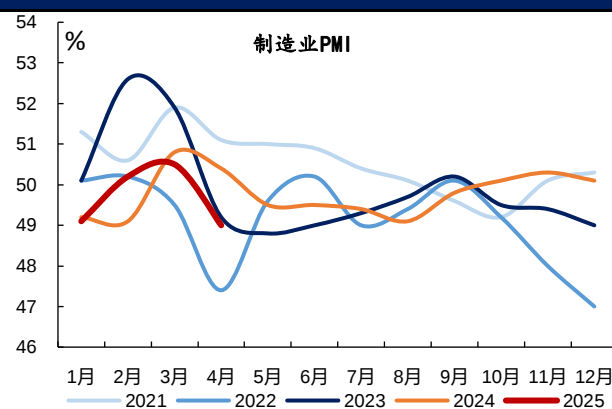
- **产成品库存和原材料库存分项“双降”，制造业处于主动去库进程。**从制造业 PMI 的库存分项看，原材料库存指数和产成品库存指数分别较上月回落 0.2 和 0.7 个百分点至 47%和 47.3%，一方面企业需求疲弱下企业采购速度放缓，4 月制造业 PMI 采购量、进口分项分别较上月回落 5.5 和 4.1 个百分点，另一方面，制造业“以价换量”清理库存，受市场需求疲弱和大宗产品价格下行影响，4 月制造业 PMI 出厂价格指数和原材料购进价格指数分别较上月回落 3.1 和 2.8 个百分点，制造业市场价格总体水平有所下降。**整体来看需求疲弱下，制造业仍处于主动去库存进程。**
- **行业景气分化，高技术制造业仍处于扩张区间，基础原材料行业景气度连续下行。**4 月各重点行业景气度均有所回落，但高技术制造业仍延续较好发展态势，4 月高技术制造业 PMI 仍录得 51.5%，处于扩张区间，显示了较强的发展韧性，同时以高技术制造业为代表的新质生产力的快速发展也成为我国应对美国关税战的重要底气。装备制造业、消费品行业制造业 PMI 分别较上月下降 2.4 和 0.6 个百分点并重回荣枯线以下，由于装备机械和消费品对美出口规模较大，因此装备制造业、消费品行业制造业 PMI 双双下滑也反映了美国关税战对我国出口的负面影响。“两新”政策效果或逐渐减弱。基础原材料行业 PMI 较上月下滑 1.6 个百分点至 47.7%，已连续两月下行。
- **不同规模企业景气度均下行且低于荣枯线，其中大型制造企业下行显著，与中小企业差距缩小。**4 月大型企业 PMI 较上月回落 2 个百分点至 49.2%，重回收缩区间；中型和小型制造企业 PMI 分别较上月下行 1.1 和 0.9 个百分点至 48.8%和 48.7%，与大型企业差距缩小。

图 1：4 月制造业 PMI 指数较上月下降 1.5 个百分点



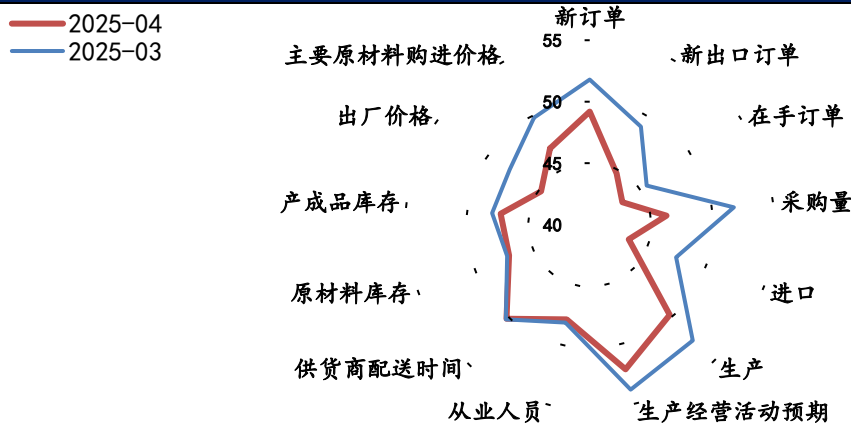
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：4 月制造业修复整体弱于季节性



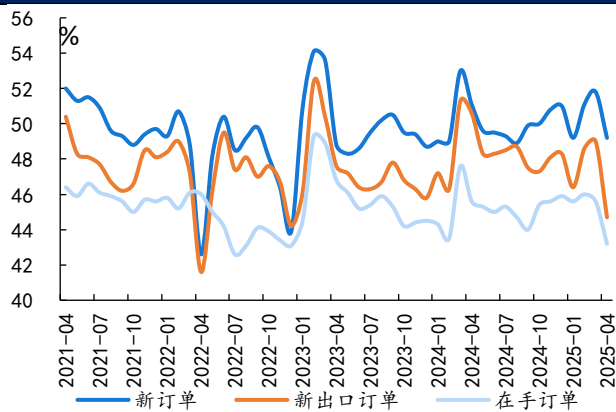
数据来源：中诚信国际

图 3：4 月制造业 PMI 供需两弱，价格加速下行



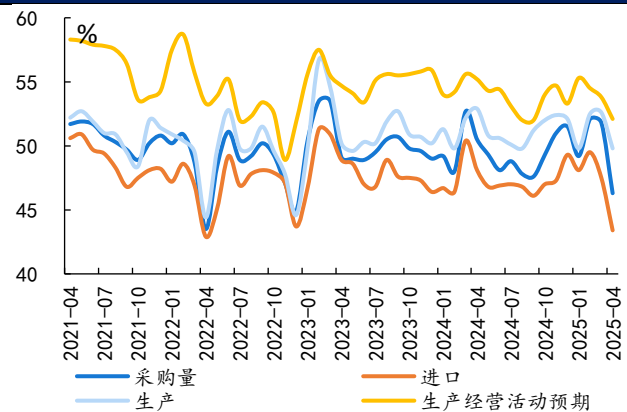
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：4 月制造业 PMI 新订单和新出口订单大幅下行



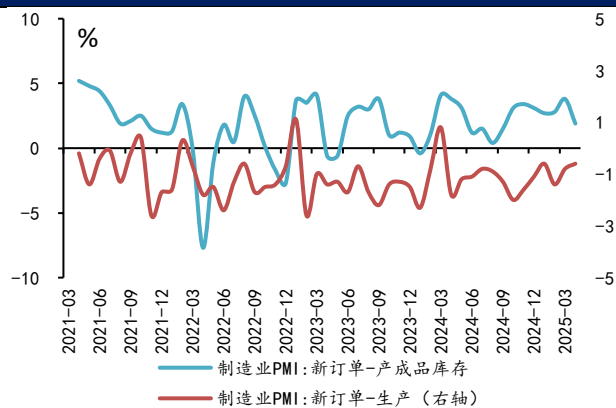
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 5：4 月制造业 PMI 供给分项下滑



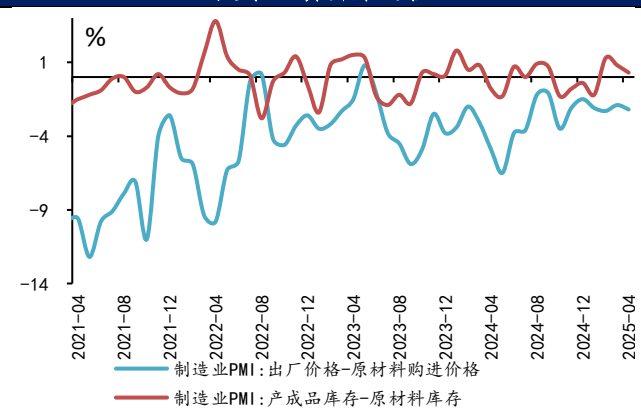
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：4 月经济动能边际走弱，供需缺口收窄



数据来源：Wind, 中诚信国际

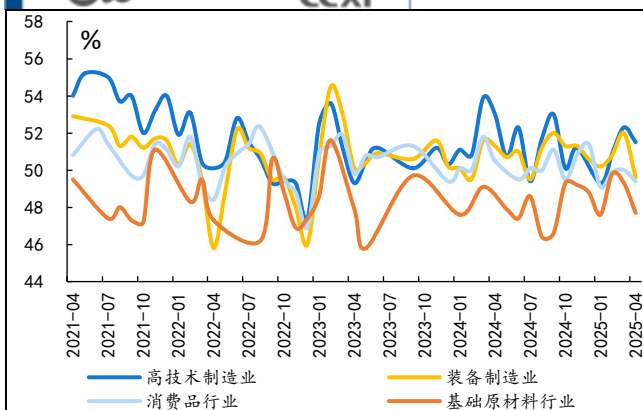
图 7：PMI 产成品库存-原材料库存边际下滑，企业仍处于主动去库进程



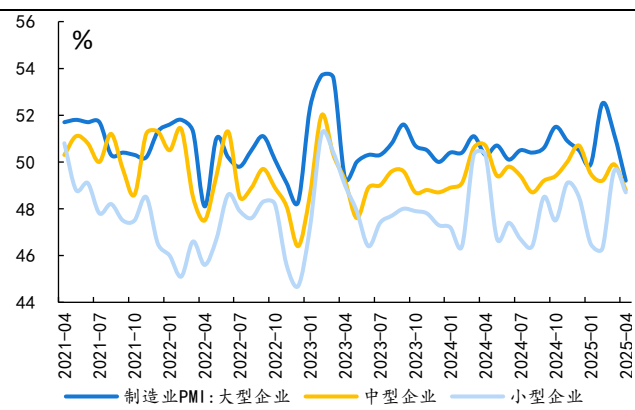
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 8：高技术制造业发展韧性仍有

图 9：大、中、小型企业景气度均下滑



数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

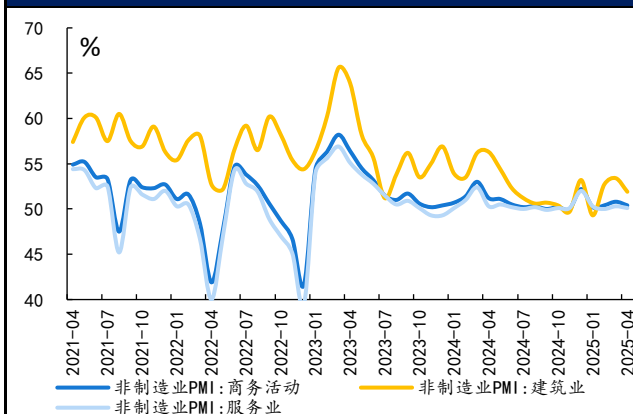
■ **非制造业商务活动指数虽有所下行，但仍处于扩张区间，出口是主要拖累因素。**4月非制造业商务活动指数较前值下降0.4个百分点至50.4%，其中，新出口订单分项较上月大幅下行7.6个百分点至42.2%，是本月非制造业PMI的主要拖累，表明关税战的影响不仅限于制造业，在非制造业领域也有所显现。4月非制造业PMI业务活动预期分项为56%，虽有所下降，但仍处于高景气空间。

- **伴随天气转暖建筑业开工逐步恢复，4月建筑业继续保持扩张。**4月建筑业商务活动指数51.9%，虽然较上月下降1.5个百分点，但仍处于扩张区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为60.9%，比上月上升6.4个百分点，随着专项债资金陆续落地，各地工程项目建设有序推进，土木工程建筑施工进度有所加快，基建投资向实物工作量转化的速度加快。但是，4月建筑业新订单指数较前值下行3.9个百分点至39.6%，为历史同期最低值，或表明部分领域如房地产开发投资还面临较大压力。
- **服务业企业预期向好，关税战影响下行业表现分化。**4月服务业商务活动指数较上月下行0.2个百分点至50.1%，其中业务活动预期指数录得56.4%，处于高景气区间，表明多数服务业企业对近期市场发展预期持乐观态度。分行业看，关税战下各行业景气度表现分化，关税战下对美国国家航运收缩，同时资本市场预期走弱，因此水上运输、资本市场服务等行业商务活动指数降至临界点以下，而清明假期带动下，居民旅游相关活动表现较好，同时新动能相关的互联网软件及信息技术服务也有较好表现，二者商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间。

■ **整体来看，4月美国关税战对我国外需的影响开始显现，制造业与非制造业PMI的新出口订单均大幅下滑，但内需表现整体稳定，新动能对经济支撑明显，反映企业预期的相关指标持续保持在扩张区间，我国经济总体向好趋势不变。展望后续，中美在关税方面**

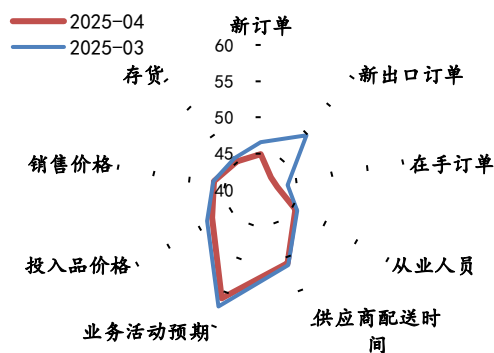
的对峙局面短期仍延续，对我国制造业和经济发展的影响或在二季度逐步显现。面对外需的回落，当前提振内需尤为关键。4月25日召开的中央政治局会议提出要通过“办好自己的事、实现高质量发展的确定性来应对外部环境急剧变化的不确定性”，随后在28日国新办新闻发布会上，发改委表示二季度将推出提振消费专项行动、用好今年国家层面5万亿元投资资金、加快设立国家创业投资引导基金等政策，同时为增强消费对经济增长的拉动作用，商务部从扩围提质实施消费品以旧换新、推动汽车流通消费改革、实施服务消费提质惠民行动、举办“购在中国”系列活动等方面推出一系列提振消费的举措，另外针对受影响的外贸企业，还将加快内外贸一体化改革，助其拓展国内和国际市场。伴随上述政策的落地，后续我国制造业供需两弱的局面或将改善。

图 10：非制造业 PMI 下行但仍处于扩张区间



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 11：4月非制造业新出口订单显著下滑



数据来源：Wind, 中诚信国际

附表：

表 1：综合 PMI、制造业 PMI、非制造业商务活动指数情况（季调后）

指标名称(单位:%)		2025 年 4 月	2025 年 3 月	涨幅
综合 PMI		50.2	51.4	-1.2
制造业 PMI		49	50.5	-1.5
需求	新订单	49.2	51.8	-2.6
	在手订单	43.2	45.6	-2.4
	新出口订单	44.7	49	-4.3
供给	进口	43.4	47.5	-4.1
	采购量	46.3	51.8	-5.5
	生产	49.8	52.6	-2.8
	从业人员	47.9	48.2	-0.3

	生产经营活动预期	52.1	53.8	-1.7
供求关系	原材料库存	47	47.2	-0.2
	产成品库存	47.3	48	-0.7
	原材料购进价格	47	49.8	-2.8
	出厂价格	44.8	47.9	-3.1
	供货商配送时间	50.2	50.3	-0.1
非制造业 PMI		2025 年 4 月	2025 年 3 月	涨幅
	商务活动	50.4	50.8	-0.4
需求	新订单	44.9	46.6	-1.7
	新出口订单	42.2	49.8	-7.6
	在手订单	42.3	43.7	-1.4
供给	从业人员	45.9	45.8	0.1
	业务活动预期	56	57.2	-1.2
供求关系	供应商配送时间	50.8	51.1	-0.3
	存货	45.1	45.7	-0.6
	投入品价格	47.8	48.6	-0.8
	销售价格	46.6	46.7	-0.1

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>